

迪安诊断(300244)/医疗服务

业绩稳定增长, 经营质量持续提高

评级: 买入(维持)

市场价格: 24.84

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qizq.com.cn

分析师: 谢木青

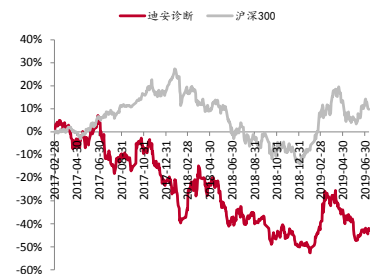
执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	620.46
流通股本(百万股)	382.43
市价(元)	24.84
市值(百万元)	15,412.18
流通市值(百万元)	9,499.54

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 迪安诊断(300244.SZ): 检验服务盈利能力持续提升, 报表质量加速改善
- 迪安诊断(300244.SZ): 业绩略超预期, 收获期盈利能力持续提高
- 迪安诊断(300244.SZ): 业绩符合预期, 内生保持稳健增长

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5004.12	6966.86	9371.06	11466.95	13903.23
增长率 yoy%	30.86%	39.22%	34.51%	22.37%	21.25%
净利润	349.59	388.61	491.23	625.97	806.38
增长率 yoy%	33.05%	11.16%	26.41%	27.43%	28.82%
每股收益(元)	0.51	0.56	0.71	0.91	1.17
每股现金流量	0.06	0.54	0.69	0.97	1.02
净资产收益率	14.86%	10.57%	9.42%	10.76%	12.22%
P/E	49.02	44.10	34.89	27.38	21.25
PEG	1.48	3.95	1.32	1.00	0.74
P/B	7.29	4.66	3.29	2.94	2.60

投资要点

- **事件: 公司公告 2019 年三季度业绩预告, 预计实现归母净利润 3.36-3.65 亿元, 同比增长 15-25%。**
- **业绩持续稳定增长, 经营质量持续提高。**2019 年前三季度公司实现归母净利润增速中值为 20%, 扣非净利润增速中值 17.5%, 其中 2019Q3 单季度预计实现归母净利润增速取中值为 17.5%, 扣非净利润增速取中值为 18.4%, 基本延续了上半年的稳定增长; 与此同时, 公司持续推进“医学诊断整体化服务提供商”战略, 积极落实“有利润的收入, 有现金流的利润”的经营指导理念, 在保持业务适度增长的同时, 经营性现金流有望较上半年进一步改善, 公司经营质量持续提高。
- **第三方实验室陆续进入收获期, 合作共建持续高质发展。**截止 2019H1 公司共计 39 家实验室, 其中 19 家已经盈利, 部分区域在产品渠道协同下将实验室的盈亏平衡期缩短到 2 年, 进一步体现出公司“产品+服务”战略的价值, 公司检验服务业务进入收获阶段; 与此同时, 公司继续高质发展合作共建业务, 逐步提升高品质客户如三级以上医院的共建数量, 不断加深客户粘性。
- **高端精准诊断技术平台国内领先, 伴随诊断、质谱等领域全面提高特检能力。**公司在质谱领域与全球质谱龙头 SCIEX 合资的迪赛思 2019 年上半年完成 8 个产品注册/备案, 与核酸质谱龙头 Agena 合资公司迪普诊断已完成包括药物基因组学等多个试剂项目的开发; NGS 平台携手 FMI 和罗氏推动国际领先伴随诊断产品的国内应用, 受到客户高度认可, 已与包括天津肿瘤医院在内的多家知名医疗机构签订合同, 公司布局的精准诊断+精准治疗产业链已初见成效, 未来有望进入收获期。
- **盈利预测与估值: 我们预计 2019-2021 年公司收入 93.71、114.67、139.03 亿元, 同比增长 34.51%、22.37%、21.25%, 归母净利润 4.91、6.26、8.06 亿元, 同比增长 26.41%、27.43%、28.82%, 对应 EPS 为 0.71、0.91、1.17, 目前公司股价对应 2020 年 27 倍 PE, 考虑到公司实验室经营趋势向好, 财务指标有望持续好转, 我们认为公司 2020 年合理估值区间为 35-40 倍 PE, 合理价格区间为 31-37 元, 维持“买入”评级。**
- **风险提示: 实验室盈利时间不确定风险, 产品开发风险, 应收账款管理风险。**

图表 1: 迪安诊断财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	6186	9176	10429	11981	营业收入	6967	9371	11467	13903
现金	1713	3540	3744	4000	营业成本	4595	6307	7745	9403
应收账款	2867	3539	4219	5116	营业税金及附加	26	35	43	53
其他应收款	49	66	81	98	营业费用	649	890	1066	1251
预付账款	256	347	411	470	管理费用	617	825	1009	1210
存货	1193	1577	1859	2163	财务费用	171	195	159	134
其他流动资产	107	107	115	134	资产减值损失	107	50	50	50
非流动资产	4480	4141	3968	3794	公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
长期投资	908	908	908	908	投资净收益	72	50	30	30
固定资产	901	747	590	432	营业利润	721	915	1170	1511
无形资产	44	63	82	102	营业外收入	17	17	17	17
其他非流动资产	2627	2423	2387	2352	营业外支出	5	5	5	5
资产总计	10665	13317	14396	15774	利润总额	734	928	1182	1523
流动负债	4521	5315	5503	5725	所得税	146	184	235	302
短期借款	1242	1700	1500	1300	净利润	588	744	948	1221
应付账款	1012	1640	2014	2398	少数股东损益	200	253	322	415
其他流动负债	2267	1975	1989	2028	归属母公司净利润	389	491	626	806
非流动负债	1442	1509	1472	1432	EBITDA	1124	1328	1547	1864
长期借款	783	753	713	673	EPS (元)	0.63	0.71	0.91	1.17
其他非流动负债	659	756	759	759					
负债合计	5963	6824	6975	7157	主要财务比率				
少数股东权益	1027	1280	1602	2016	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	620	690	690	690	成长能力				
资本公积	1639	2631	2631	2631	营业收入	39.2%	34.5%	22.4%	21.2%
留存收益	1417	1893	2499	3280	营业利润	21.7%	26.9%	27.8%	29.1%
归属母公司股东权益	3676	5214	5820	6601	归属于母公司净利润	11.2%	26.4%	27.4%	28.8%
负债和股东权益	10665	13317	14396	15774	获利能力				
					毛利率 (%)	34.0%	32.7%	32.5%	32.4%
					净利率 (%)	5.6%	5.2%	5.5%	5.8%
					ROE (%)	10.6%	9.4%	10.8%	12.2%
					ROIC (%)	12.4%	14.3%	16.0%	18.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	55.9%	51.2%	48.4%	45.4%
					净负债比率 (%)	53.86%	53.33%	48.74%	44.14%
					流动比率	1.37	1.73	1.90	2.09
					速动比率	1.10	1.43	1.56	1.71
					营运能力				
					总资产周转率	0.77	0.78	0.83	0.92
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	5.49	4.76	4.24	4.26
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.56	0.71	0.91	1.17
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.54	0.69	0.97	1.02
					每股净资产 (最新摊薄)	5.33	7.56	8.44	9.57
					估值比率				
					P/E	44.10	34.89	27.38	21.25
					P/B	4.66	3.29	2.94	2.60
					EV/EBITDA	15	13	11	9

现金流量表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	373	473	669	702
净利润	588	744	948	1221
折旧摊销	231	218	219	219
财务费用	171	195	159	134
投资损失	-72	-50	-30	-30
营运资金变动	-614	-653	-651	-872
其他经营现金流	69	19	26	30
投资活动现金流	-495	-28	-47	-47
资本支出	457	0	0	0
长期投资	-264	0	0	0
其他投资现金流	-303	-28	-47	-47
筹资活动现金流	1023	1381	-418	-399
短期借款	203	458	-200	-200
长期借款	57	-30	-40	-40
普通股增加	69	69	0	0
资本公积增加	880	993	0	0
其他筹资现金流	-186	-109	-178	-159
现金净增加额	902	1827	204	255

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。